截至11月22日，沪深两市可转债成交额是去年全年的3.74倍——

可转债“打新”须辨真金

经济日报·中国经济网记者 周 琳

财富视线

今年以来，可转债市场十分火爆，一级发行和二级交易规模均创历史新高。可转债“打新”也成为投资者争相追逐的策略之一。不过，投资可转债并非没有风险，其表现与自身基本面以及市场走势相关，需要辨明风险与机会。此外，普通投资者也可适当关注低门槛的可转债基金——

曾经不温不火的可转债市场，今年却十分火爆，可转债一级发行和二级交易规模均创历史新高。

东方金城信用评估有限公司统计显示，今年截至11月22日，上交所和深交所共发行85只可转债，发行规模达1920亿元，是2018年全年的2.68倍。同时，二级市场成交活跃，截至11月22日，今年沪深两市可转债成交金额达1.06万亿元，是2018年全年的3.74倍。可转债为何升温？投资风险几何？

怎么参与“打新”

可转换债券是一种能在特定时间、按特定条件转换为普通股票的特殊公司债。可转债兼具债权和期权的特征。一般可转债上市6个月后，方可进行转股操作。

随着今年可转债投资出现明显升温，可转债“打新”成为投资者争相追逐的策略之一。

可转债如何“打新”？与“打新股”不同，可转债“打新”一般分几步：首先，投资者在交易系统主界面查看新债申购；其次，完成新债申购；再次，等待“打新”中签结果的公布：T+1日，公布申购中签率；T+2日，公布中签结果并缴款。

2017年9月份以来，网上申购可转债改为信用申购，可转债“打新”逐渐火爆，可转债“打新”效率更高。尤其是在2017年定增新规发布后，定增等融资方式受到一定程度的影响，可转债成为上市公司融资的重要渠道之一，市场迅速扩容。Wind资讯统计显示，截至目前交易转债余额已超过3000亿元。发行可转债的行业覆盖面扩大，目前可转债已覆盖25个申万一级行业。整体来看，可转债逐渐成为上市公司融资的重要渠道，也成为投资者需要关注的大类资产配置品种。

除了可转债市场整体扩容之外，收益的增加也是吸引投资者入场的重要原因。近3个月的可转债投资收益数据显示，平均收益率为10.94%，首日平均收益率为11.36%，首日破发率为零。

东方金诚首席债券分析师苏莉认为，可转债“打新”的优点概括起来主要有两方面：一是可转债“打新”为信用申购，不需要提前冻结资金；二是可转债“打新”无底仓市值要求，参与门槛较低。

监管部门也在为规范可转债市场保驾护航。过去，可转债申购中存在同一主体、多账户申购的“拖拉机账户”以及网下机构投资者顶格申购等问题。为规范可转债网下“打新”市场，今年3月份，中国证监会发布《发行监管问答——关于可转债发行承销相关问题的问答》，正式规范了可转债网下申购规则，要求参与可转债网下申购的每个配售对象只能使用一个证券账户，并且不得超过资产规模申购。

此外，今年以来，A股走出结构性行情。可转债市场多只大盘转债发行上市，申购热情较高，尤其是在3月份规范市场之后，可转债“打新”中签率有所回升。

破发风险仍存

虽然可转债“打新”很火，但其中的投资风险也不可回避。可转债“打新”收益主要由中签率和转债上市表现决定，并不是无风险。

总体看，可转债上市表现与可转债自身基本面以及市场走势相关。2018年，上市的可转债超过四成破发。在“熊市”中，平价支撑较弱的可转债易破发。在评级方面，AAA级可转债暂未出现破发案例，破发可转债多集中在AA级及以下。中签率与市场走势反向变动，尽管监管趋严提升中签率，但是网上及网下发行的规模是原股东配售余额，申购规模与市场走势有关，市场走势向上时，申购规模大，中签率也会走低。

Wind资讯统计显示，2016年1月份以来上市的100余只可转债中，有40多只上市首日均价低于面值100元（破发），其中有33只集中在2018年，2018年的可转债上市首日均价跌破100元的比例超过40%。

华创证券分析师周冠南认为，在中签后，可转债上市首日涨跌幅是决定“打新”收益的关键。可转债上市首日涨跌幅与市场行情、债底支撑、可转债基本面等相关。整体看，信用评级高的可转债“破发”可能性较低，“熊市”中平价支撑较弱的个券存在“破发”的可能性。

苏莉认为，与2018年相比，今年可转债破发比例较低（2018年破发比例为34/60，2019年破发比例为9/84），上市首日平均收益达到9.03%（2018年为0.23%），参与“打新”的投资者增多。

首先，当股市处于“熊市”时，可转债“破发”比例较高；其次，在可转债发行到上市的时间里，如果正股下跌较多，也可能引起可转债“破发”；再次，转股溢价率过高的可转债在上市后面临压缩，也可能引起“破发”；最后，基本面较弱的可转债，上市“破发”的可能性较大。从信用评级来看，信用评级高的可转债破发概率较低。

布局哪些品种

在了解了可转债“打新”和投资风险之后，投资者还应知晓可转债投资策略。哪些可转债值得投资？哪些不具备太大投资价值？

纵观可转债投资历史，影响可转债市场的因素有几方面：一是正股的价格，一般来说，可转债的价格走势与正股价格走势趋同；二是可转债自带的特性要素，比如“信用级别、发行规模、到期赎回价格、6年（或5年）的利息”等；三是宏观市场环境、可转债正股所属行业、企业排名等因素；四是申购要素，包括原始股东配售额、网上配售额和中签率、网下配售额和中签率等。如果从债券投资本身的逻辑看，影响可转债价值的因素又有纯债价值、到期预期年化收益率、纯债溢价率、转换价值和转股溢价率等几方面因素。

东北证券分析师刘辰涵认为，投资可转债，首先应关注正股基本面较好的个券，如遇回调可积极布局；其次，关注周期类标的，比如当前估值较低的汽车类可转债、轻工类可转债等；三是积极参与优质新券“打新”。对于科技类可转债，建议投资者保持谨慎，一方面相关可转债标的同正股相比估值较高，买可转债不如买股票；另一方面TMT类股票估值并不便宜。

“普通投资者也可适当关注低门槛的可转债基金。”海富通基金固定收益研究部总监莫迁认为，相对权益类产品，目前可转债性价比仍然有限，投资者应择机慢慢布局中长期，争取合适的产品。一是定位不高的大盘可转债作为底仓选项，这是新增资金进入可转债市场最直接的布局标的；二是在“券商+科技”思路下，可转债市场短期内有部分做多机会；三是考虑到经济形势以及政策等影响，可以考虑加强金融和周期品可转债的布局。

投资眼

基础费率+业绩报酬——

又见浮动管理费基金

本报记者 周 琳

11月21日，中国证监会下发批文，富国基金、华泰柏瑞基金、中欧、华安等6家公募基金公司获准发行浮动费率基金。这6只基金的区别主要是持有期不同，其中华泰柏瑞申报了一只1年持有期，国泰、富国、华安各申报了一只2年持有期，而兴全和中欧均申报了1只3年持有期。除了上述公司外，安信基金、泓德基金、南方基金、鹏扬基金等多家公司也上报了同类产品。

浮动管理费模式与传统的管理费费率固定不变的模式相反，将管理费与基金业绩相挂钩，分档收取管理费。传统的管理费收取模式与基金业务无关，无论业绩亏损或盈利，基金管理费收取费率并不受影响。浮动管理费则挂钩业绩，将引导基金公司更加关注并不断提高核心投资能力。

实际上，浮动费率基金在公募行业并不是新事物。早在6年前，基金行业曾掀起一阵浮动费率热潮。但从2016年3月份之后，受市场等因素影响，浮动费率基金被暂缓审批。

6年前的浮动费率基金产品今安在？Wind统计，截至11月22日，共有30余只浮动管理型基金，其中涵盖了股票型、混合型、债券型、货币型及另类型等多个品类，合计规模达319亿元。现存的浮动管理费率基金多为具有一定封闭期的产品。

2017年6月份发布的《公开募集证券投资基金收取浮动管理费指引（初稿）》将浮动管理费基金分为两类：一是“支点式”上下浮动管理费基金，基金管理人实际收取的报酬（管理费）与基金的业绩表现直接挂钩；二是提取“业绩报酬”浮动管理费基金，基金管理人在收取固定管理费的基础上，当基金业绩超越预先设定基准时，按照超额收益的一定比例收取附加管理费。

大唐财富有关部门负责人表示，此次获批的6只浮动管理费基金的一大看点在于，采用“基础费率+业绩报酬”的管理费收取模式，即在基础费率基础上对超过一定约定基准的部分再提取超额业绩报酬。另外，对于目前市场上已有的浮动管理费基金，监管要求选用最好的基金经理把控投资风险，保证投资者的长期利益。

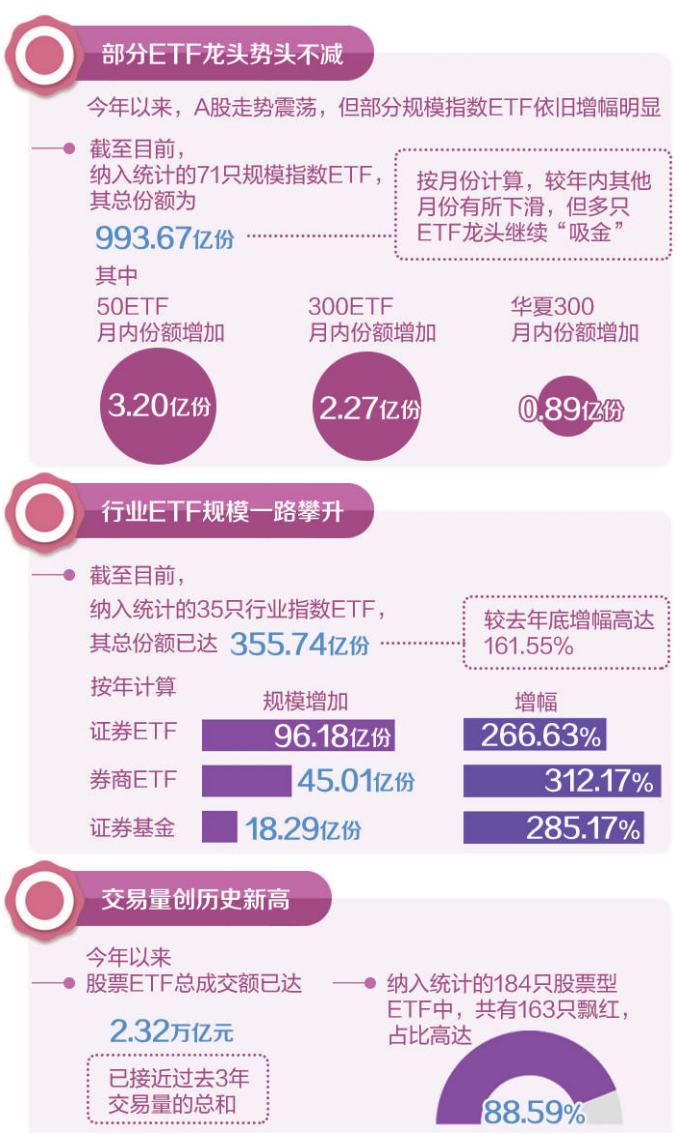
中欧基金有关部门负责人表示，采取“持有期模式”是基金业近年来的创新型品种，目前选择这种模式的基金产品并不多，尤其是在权益类产品中更为少见，基金采取封闭运作可以一定程度上避免投资者盲目追涨杀跌。

中信建投证券分析师丁鲁明表示，从效果上看，浮动管理费率型产品的出现，有望在一定程度上缓解基金公司以规模为导向的同质化竞争。对于传统公募基金而言，其中大多数产品都是按照固定费率每日计提管理费，在费率固定的前提下，基金产品收入仅取决于规模，基金规模成为多数基金公司关注的焦点。浮动管理费率型产品的推出，拓宽了公募基金管理费的来源，有利于具有较强投研能力的公司探寻出差异化的发展之路。

此外，浮动管理费率型产品的实质是费率模式创新。在公募基金费率战不断升温的背景下，浮动管理费率模式以一种更灵活的方式引发人们对公募基金费率的关注，也将在一定程度上加剧公募产品费率的竞争。

数据来源：Wind

股票ETF交易量创新高



炒作退市股应慎之又慎

□ 温济聪

财眼看市

□ 抄底短炒资金或在为出逃做最后的准备。投资者尤其是普通中小投资者要保持理性谨慎的投资态度。

□ 对于那些存在违法违规行为而被强制退市的上市公司，几乎没有重新上市的可能，且有较大的风险隐患。

11月27日，印纪娱乐传媒股份有限公司（证券简称：印纪退）公告称，11月28日为退市整理期交易的最后一个交易日，公司股票将在退市整理期结束后被摘牌。27日，长生退被摘牌。退市大控则将在12月6日迎来最后一个交易日。

值得注意的是，进入摘牌倒计时的股票却频频上演“末日疯狂”。今年11月1日至26日的18个交易日内，长生退股价最低为0.39元/股，期间股价上涨达79.07%。印纪退和退市大控也出现了涨停的情况。

这样的“末日狂欢”其实是退市股的惯有现象，此前的欣泰电气和新都酒店等退市股都出现过。

对于投资者来说，投资退市股主要有两种目的，一种是投机性短炒，在公司股票正式退市前想在高位获利退出；另一种则是长线持股，投资者等待公司退市后再度重新上市，以博取高额回报。

第一种情况下，不排除退市股集体异动是一种诱多行为，抄底短炒资金或在为出逃做最后的准备。投资者尤其是普通中小投资者要保持理性谨慎的投资态度，谨防被忽悠接盘。

第二种情况下，也要分开讨论。倘若上市公司不是因为欺诈发行、信息披露违法违规等行为被强制退市，还有机会重新上市。退市后的企业通过改善经营，规范公司治理，进入可持续发展轨道，或可以满足重新上市要求。这样的企业也有一定的投资价值。

但是，对于那些存在违法违规行为而被强制退市的上市公司，几乎没有重新上市的可能，且有较大的风险隐患。“欺诈发行”这一违法行为就具有不可纠正、不可消除影响的特征。比如，长生退就是因为违法违规而被强制退市，几乎没有涅槃重生的可能。所以，投资者尤其是普通投资者应对其坚决远离；对于那些介入的游资来说，无论是老资金的拉高自救还是新资金的末日博弈，都无异于刀口舔血，风险系数很高。

从投资性价比来说，投资者买入退市股并不是十分划算的投资选择，如果是高价购买就更不值得。股价上涨对那些择机抄底的资金有利，这些资金通过抬高股价，营造出退市股遭遇抢筹的假象，以诱导投资者追高买入，之后便逢高出逃，只剩下跑不掉的中小投资者。

其实，投资者参与拟退市股票也是有门槛的。这主要包括：个人投资者买入退市整理股票的，应当具备2年以上的股票交易经历，且以本人名义开立的证券账户和资金账户内资产在申请权限开通前20个交易日日均（不含通过融资融券交易融入的证券和资金）在50万元以上；不符合以上规定的个人投资者，仅可卖出已持有的退市整理股票；首次买入退市整理股票的投资者，需签署《退市整理股票风险揭示书》；等。

也就是说，投资退市股不仅风险极大，也是设有投资门槛的，主要目的就是保护中小投资者。对此，也要有充分的认识。

责任编辑 孟 飞
美 编 夏 一 高 妍